



케이씨텍 (281820)

일시적인 수익성 하락일 뿐

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 38,000원

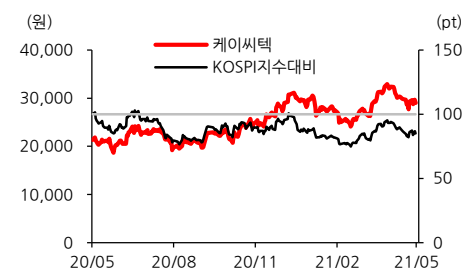
현재 주가(5/24)	28,200원
상승여력	▲ 34.8%
시가총액	5,883억원
발행주식수	20,862천주
52 주 최고가 / 최저가	32,950 / 18,650원
90 일 일평균 거래대금	55.62억원
외국인 지분율	11.4%
주주 구성	
고석태 (외 5 인)	49.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.0	13.3	10.8	32.4
상대수익률(KOSPI)	-11.7	8.3	-9.3	-27.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	265	320	386	424
영업이익	49	56	70	82
EBITDA	61	69	83	94
지배주주순이익	37	43	57	65
EPS	1,858	2,108	2,738	3,138
순차입금	-95	-165	-258	-318
PER	12.6	14.6	10.3	9.0
PBR	1.6	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.1	6.9	4.0	2.9
배당수익률	0.9	0.8	1.1	1.2
ROE	13.5	13.4	15.3	15.2

주가 추이



케이씨텍이 1 분기에 다소 저조한 영업이익을 기록했습니다. 일회성 비용이 반영되었기 때문입니다. 과거 분기별 실적 패턴을 보면 영업이익률이 낮은 분기 이후에는 바로 20%대 영업이익률을 회복했습니다. 올해 고객사들의 투자 규모는 더욱 확대될 여지가 있어 동사의 실적 달성에는 문제가 없다고 봅니다. 매수 의견을 유지합니다.

1분기 실적은 기대치를 하회

동사의 1분기 실적은 매출액 837억 원, 영업이익 97억 원으로 매출액은 당사 추정치에 부합했으나, 영업이익은 크게 하회했다. 일회성 비용인 재고자산 충당금이 반영되었기 때문이다. 이를 감안한 조정 영업이익률은 15.2%로 기대치를 소폭 하회했다고 볼 수 있다. 1분기에는 삼성전자가 시안, 팹텍 2공장에 집중적으로 낸드 투자를 진행했고, 디램 투자도 일부 반영되었다. 지난 4분기부터 본격적으로 물량이 확대된 SK하이닉스향 클리닝 장비는 이번에도 약 100억 원 반영되었다.

연간 실적 달성에는 문제없어

우리는 동사의 올해 예상 영업이익으로 703억 원을 전망한다. 기존 전망치 대비 5% 하향 조정한 것이지만, 조정폭은 크지 않다. 전방 고객사의 투자 계획이 예상대로 진행되고 있고, 연말로 갈수록 설비투자 규모가 더욱 확대될 여지도 있다. 또한, 1분기 반영된 충당금도 연내 환입될 가능성도 높다. 기존 전망대로 디스플레이 장비 매출액이 25% 감소하고, 반도체용 CMP 장비와 클리닝 장비가 이를 상쇄함과 동시에 소재 부문이 성장하면서 실적을 견인할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

동사에 대한 목표주가를 그대로 유지한다. 디스플레이 업황이 좋지 않음에도 불구하고, 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다. 이는 사업구조가 반도체 중심으로 변화하고 있기 때문이다. 따라서, 동종 반도체 장비 기업들과 비슷한 밸류에이션을 받아야 한다고 판단한다. 파운드리용 CMP 장비까지 승인이 확정될 경우 실적 성장에 대한 잠재력이 더욱 높아질 것이다. 주가가 조정받은 지금이 매수 기회라고 판단한다.

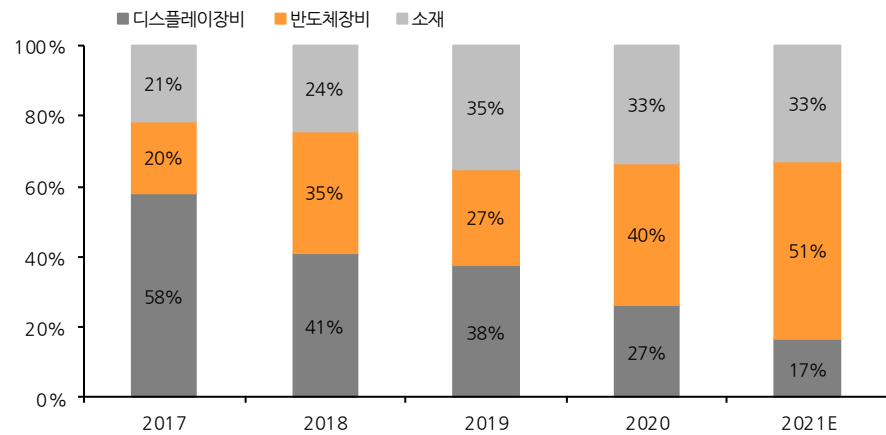
[표1] 케이씨텍의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21 P	2Q21 E	3Q21 E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	69.0	80.7	58.2	112.0	83.7	103.9	104.4	93.7	265.3	319.9	385.6
반도체 장비	24.9	36.1	12.5	54.2	38.3	59.0	56.0	42.0	72.7	127.7	195.3
디스플레이 장비	18.5	18.2	19.0	29.2	16.6	13.7	15.5	18.0	99.7	84.9	63.8
소재	25.6	26.3	26.5	28.6	28.6	31.2	32.9	33.7	92.4	107.0	126.3
영업이익	9.7	16.0	7.3	23.1	9.7	22.7	19.8	18.1	49.1	56.1	70.3
영업이익률	14.0%	19.8%	12.6%	20.6%	11.6%	21.8%	18.9%	19.4%	18.5%	17.5%	18.2%
순이익	8.8	12.1	5.2	16.5	9.4	17.8	15.6	14.4	36.9	42.6	57.1
순이익률	12.8%	15.0%	8.9%	14.8%	11.2%	17.1%	14.9%	15.4%	13.9%	13.3%	14.8%

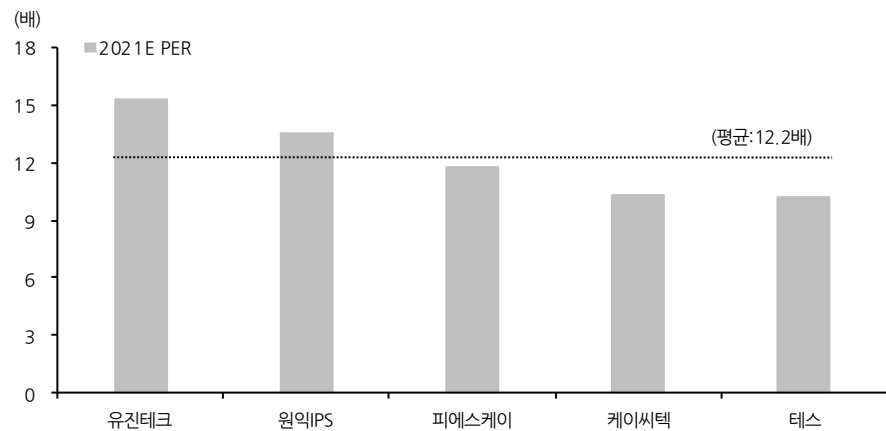
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



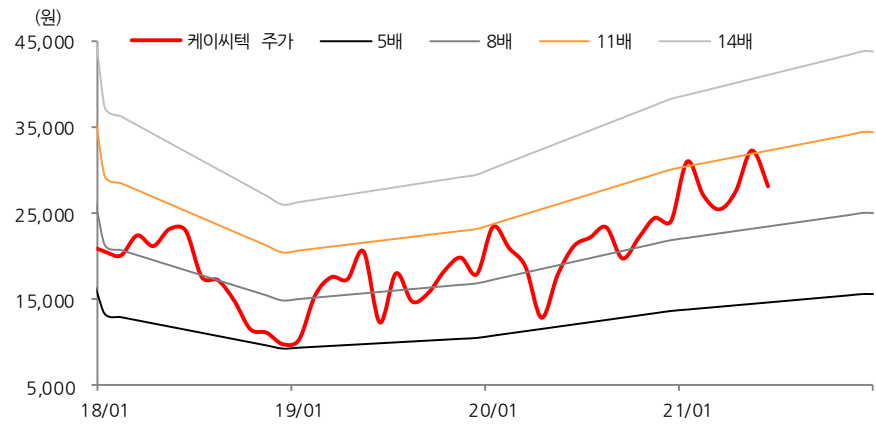
자료: 케이씨텍, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 동종업체 대비 저평가



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 케이씨텍의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	357	265	320	386	424
매출총이익	123	87	102	125	153
영업이익	67	49	56	70	82
EBITDA	77	61	69	83	94
순이자손익	1	2	1	4	4
외화관련손익	4	2	-3	-8	-9
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	68	50	54	73	84
당기순이익	54	37	43	57	65
지배주주순이익	54	37	43	57	65
증가율(%)					
매출액	375.7	-25.7	20.6	20.5	10.0
영업이익	381.3	-26.8	14.4	25.1	16.4
EBITDA	394.0	-21.7	13.7	21.0	13.2
순이익	386.8	-32.2	15.5	34.1	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	34.5	32.9	32.0	32.5	36.0
영업이익률	18.8	18.5	17.5	18.2	19.3
EBITDA 이익률	21.7	22.9	21.5	21.6	22.2
세전이익률	19.0	18.7	16.7	19.0	19.8
순이익률	15.2	13.9	13.3	14.8	15.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	57	40	72	112	76
당기순이익	54	37	43	57	65
자산상각비	10	12	13	13	13
운전자본증감	-20	-12	3	-9	-2
매출채권 감소(증가)	-30	33	39	-11	-2
재고자산 감소(증가)	-5	-7	-14	7	-2
매입채무 증가(감소)	-7	5	1	-5	1
투자현금흐름	-50	4	-111	-20	-16
유형자산처분(취득)	-8	-13	-12	-12	-8
무형자산 감소(증가)	-2	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-6	-6
재무현금흐름	-4	-6	16	-5	-6
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-4	-5	17	-5	-6
배당금의 지급	4	5	4	5	6
총현금흐름	88	62	78	121	78
(-)운전자본증감(감소)	10	7	-12	-42	2
(-)설비투자	8	13	12	12	8
(+)자산매각	-2	0	-1	-1	-1
Free Cash Flow	68	41	78	150	67
(-)기타투자	50	-13	108	52	1
잉여현금	18	54	-30	98	67
NOPLAT	54	36	45	55	64
(+) Dep	10	12	13	13	13
(-)운전자본투자	10	7	-12	-42	2
(-)Capex	8	13	12	12	8
OpFCF	46	27	58	97	66

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	212	231	298	339	404
현금성자산	77	97	166	259	319
매출채권	87	59	19	31	33
재고자산	29	35	50	43	45
비유동자산	102	106	110	110	107
투자자산	15	14	15	16	17
유형자산	81	87	86	87	84
무형자산	5	5	9	8	7
자산총계	314	338	407	450	511
유동부채	55	47	56	47	49
매입채무	23	27	30	25	26
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	1	2	3	3	3
비유동이자부채	0	1	0	0	0
부채총계	57	49	59	50	52
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	184	184	204	204	204
이익잉여금	63	95	133	185	244
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	257	288	348	400	459

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	2,741	1,858	2,108	2,738	3,138
BPS	12,953	14,541	16,672	19,160	21,998
DPS	270	200	250	300	350
CFPS	4,457	3,102	3,884	5,820	3,743
ROA(%)	18.7	11.3	11.4	13.3	13.6
ROE(%)	23.5	13.5	13.4	15.3	15.2
ROIC(%)	30.6	19.4	23.7	33.7	45.2
Multiples(x, %)					
PER	3.5	12.6	14.6	10.3	9.0
PBR	0.7	1.6	1.8	1.5	1.3
PSR	0.5	1.7	1.9	1.5	1.4
PCR	2.1	7.5	7.9	4.8	7.5
EV/EBITDA	1.5	6.1	6.9	4.0	2.9
배당수익률	2.8	0.9	0.8	1.1	1.2
안정성(%)					
부채비율	22.0	17.0	17.1	12.5	11.4
Net debt/Equity	-29.6	-33.1	-47.4	-64.5	-69.3
Net debt/EBITDA	-98.1	-157.3	-239.1	-309.3	-337.2
유동비율	382.3	490.7	526.9	725.0	824.0
이자보상배율(배)	n/a	1,333.2	2,145.5	3,174.4	3,696.2
자산구조(%)					
투하자본	66.2	63.5	50.2	34.0	29.5
현금+투자자산	33.8	36.5	49.8	66.0	70.5
자본구조(%)					
차입금	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
자기자본	99.5	99.5	99.7	99.7	99.7

[Compliance Notice]

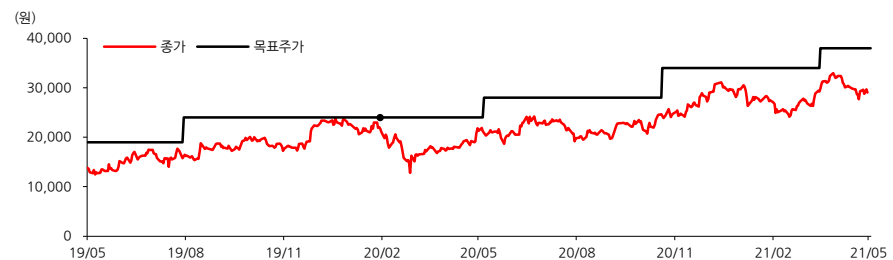
(공표일: 2021년 05월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학, 이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[케이씨텍 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.24	2019.08.20	2020.05.27	2020.06.04	2020.08.31	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	24,000	28,000	28,000	28,000	34,000
일 시	2020.12.09	2021.04.07	2021.05.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	34,000	38,000	38,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.20	Buy	24,000	-20.55	-0.83
2020.05.27	Buy	28,000	-22.24	-11.96
2020.11.10	Buy	34,000	-20.16	-8.53
2021.04.07	Buy	38,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%